

## **BAB II**

### **TINJAUAN TEORI DAN HIPOTESIS**

#### **A. Penelitian Terdahulu**

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan kegiatan merger dan akuisisi. Tidak semua hasil penelitian memiliki hasil yang sama. Berikut adalah rangkuman penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan penelitian ini :

Penelitian yang dilakukan Aprilita, dkk tahun 2013 membahas adanya perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi dengan periode 2000-2011. Penelitian tersebut menggunakan teknik analisis deskriptif dimana pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistic non parametik *Wilcoxon signed rank test* dan Manova. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan yang diukur dengan rasio ROI, ROE, DER, TATO, dan EPS secara serentak.

Penelitian yang dilakukan oleh Payamta dan Sholikah pada tahun 2004 mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi pada periode 1990-1996. Penelitian menggunakan uji peringkat tanda *Wilcoxon signed rank test* dan Manova sebagai teknik analisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak mengalami perbedaan yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo pada tahun 2012 mengenai perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi pada periode 2004-2010. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Wilcoxon Signed Rank Test* dan MANOVA. Hasil dari penelitian ini ditemukan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah merger atau akuisisi dengan menguji 7 rasio keuangan yang digunakan peneliti secara bersama-sama.

Penelitian yang dilakukan oleh Sylvia dan Widi pada tahun 2015 mengenai perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan manufaktur dengan mengambil 4 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik non parametric yaitu dengan menggunakan uji *Paired sample t-test*. Hasil dari penelitian tersebut yaitu pada variabel CR, NPM, ROA, ROE, TATO, FATO, EPS, PER mengalami perbedaan yang signifikan. Sedangkan pada variabel DER, DR, tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah dan Manasye pada tahun 2013 mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada periode 2004-2006. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *One-Sample Kolmogorov Smirnov* untuk uji normalitas dan *Paired sample t-test* untuk uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

adanya perbedaan yang signifikan, dilihat dari rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar yang mengalami kenaikan.

Dalam penelitian terdahulu memiliki perbedaan dalam metode penelitian, sampel yang digunakan, jenis, maupun rasio keuangan yang digunakan. Dalam penggunaan periode penelitian ada yang menggunakan periode penelitian dalam waktu satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah, tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah, dan ada yang menggunakan periode dua tahun sebelum dan tiga tahun sesudah. Penelitian ini menggunakan periode satu tahun sebelum merger dan akuisisi dan satu tahun sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Kebanyakan penelitian terdahulu menggunakan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas dan leverage. Namun dalam penelitian ini juga menambahkan rasio pasar yakni *earning per share* (EPS) dan *Equity per Share* (EqPS) sebagai salah satu variabel yang akan diukur dalam kinerja. Penelitian terdahulu kebanyakan hanya menggunakan satu variabel dalam satu rasio, sedangkan penelitian ini mempunyai dua variabel dalam satu rasio keuangan. Penelitian ini memiliki persamaan yaitu melihat dari sudut pandangan keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan.

## **B. Landasan Teori**

### **1. Merger dan Akuisisi**

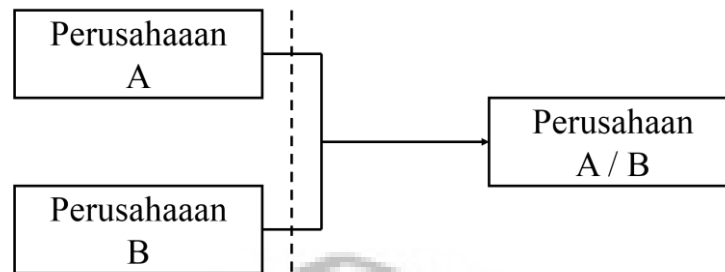
Merger adalah kombinasi dua perusahaan atau lebih dimana menjadi perusahaan baru yang melanjutkan operasi kedua perusahaan tersebut. Kegiatan

merger dapat dilaksanakan dengan cara perusahaan yang ingin membeli, dapat mengajukan penawaran dengan harga yang lebih tinggi dari harga pasar agar para pemegang saham bersedia untuk menjual sahamnya. (Sartono, 2001:366)

Merger merupakan salah satu bentuk penyerapan dari satu perusahaan dengan perusahaan lain. Ketika dua perusahaan A dan B melakukan kegiatan merger, dengan begitu hanya ada satu perusahaan saja yaitu A atau B. sebagian besar dari kegiatan merger, perusahaan yang memiliki yang lebih besar yang akan diperhatikan untuk berjalan dengan mempertahankan nama dan status hukumnya, sedangkan dengan perusahaan yang lebih kecil akan menghentikan aktivitas dan dibubarkan sebagai badan hukum.

Pihak yang masih hidup atau perusahaan yang menerima merger dikenal dengan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sedangkan perusahaan yang berhenti setelah adanya kegiatan merger dikenal dengan *merged firm*. Perusahaan *surviving firm* dengan sendirinya akan menjadi perusahaan yang lebih besar lagi, hal ini dikarenakan seluruh asset dan kewajiban dari *merged firm* akan dialihkan kepada *surviving firm*. Perusahaan *merged firm* akan meninggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah kegiatan merger statusnya akan berubah menjadi bagian unit bisnis dibawah *surviving firm*. (Moin, 2003:6)

Penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan skema tentang merger adalah, sebagai berikut :



Sumber : (Moin, 2003:7)

**Gambar 1: Skema Merger**

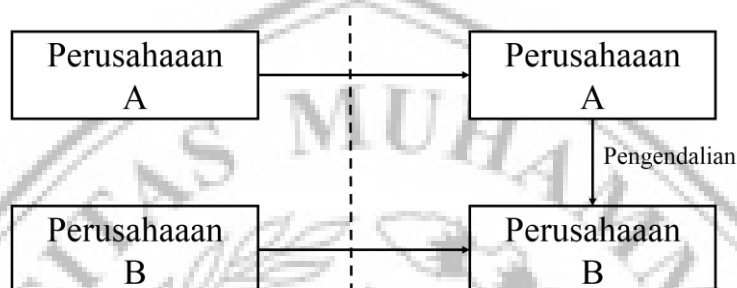
Sedangkan akuisisi menurut Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi sebagai berikut : akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham dan perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Akuisisi adalah bagian dari pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi (*acquire*) sehingga dapat mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih (*acquire*) tersebut. Kendali atas perusahaan yang dimaksud dari kegiatan akuisisi tersebut merupakan kekuatan yang berupa kekuasaan untuk: (Moin, 2003:8)

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen
- c. Mendapatkan hak suara mayoritas dalam rapat direksi

Hadirnya kegiatan pengendalian ini menjadikan pengakuisisi akan memperoleh manfaat dari perusahaan yang diakuisisi. Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan

yang melakukan akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen, melainkan telah terjadi pengalihan pengendalian oleh pihak pengakuisisi. Dengan penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan skema tentang merger adalah, sebagai berikut :



Sumber : (Moin, 2003:9)

**Gambar 2 : Skema Akuisisi**

## 2. Klasifikasi Akuisisi

Akuisisi dapat diklasifikasikan dari segi objek transaksi akuisisi, objek transaksi dari akuisisi dijelaskan sebagai berikut: (Fuady, 2014:90)

### a. Akuisisi Saham

Akuisisi saham adalah pengambilalihan saham perusahaan target. Transaksi akuisisi saham memiliki kriteria dimana, saham yang dibeli tersebut paling sedikit 51% (lima puluh satu persen). Ketika kriteria tersebut tidak dipenuhi atau kurang dari 51%, perusahaan yang ditargetkan tidak dapat dikuasi penuh oleh perusahaan pembeli saham. Transaksi yang dilakukan hanyalah jual beli saham biasa tanpa adanya pengambilalihan, dikarenakan kurang 51%.

#### b. Akuisisi Aset

Akuisisi aset merupakan pengambilalihan sebagian atau keseluruhan aktiva dan pasifa perusahaan target, berserta atau tidak bersertanya seluruh kewajiban perusahaan target terhadap pihak ketiga. Akuisisi aset memiliki beberapa keuntungan terutama jika dibandingkan dengan akuisisi saham. Keuntungan akuisisi aset meliputi berikut :

- 1) Mengakuisisi aset, tidak semua aset perusahaan target beralih kepada pihak pembeli/pengakuisisi. Pihak pengakuisisi dapat memilih aset mana yang berguna bagi perusahaan untuk diakuisisi, sehingga tidak wajib untuk mengakuisisi seluruh aset perusahaan target.
- 2) Menolak dari tanggung jawab perusahaan target merupakan salah satu keuntungan akuisisi aset, dimana perusahaan pengakuisisi tidak perlu mengakuisisi semua tanggung jawab perusahaan target, kecuali pada tanggung jawab yang melekat/bagian daripada aset yang akan diakuisisi dari perusahaan target.
- 3) Dalam akuisisi aset, perusahaan pengakuisisi tidak bertanggung jawab terhadap pemegang saham minoritas, pekerja, dan manajemen.

#### 3. Klasifikasi Merger

Merger dapat dikategorikan kedalam berbagai bentuk, yaitu sebagai berikut : (Moin, 2003:22)

##### a. Merger *vertical*

Kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang mempunyai *buyer-seller relationship* satu sama lain. Merger *vertical* dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang berniat untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna. Tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap mulai dari penyediaan input sampai pemasaran.

b. Merger yang *horizontal*

Kombinasi antara dua atau lebih perusahaan yang bersaing satu sama lain secara langsung. Efek dari merger *horizontal* ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industry tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha, maka struktur pasar bisa mengarah pada bentuk *oligopoly*. Bahkan jika para oligopolies ini melakukan merger maka struktur pasar akan mengarah ke pada monopoli.

c. *Merger conglomerate*

Kombinasi antara dua atau lebih perusahaan namun tidak bersaing satu sama lain secara langsung dan tidak mempunyai *buyer-seller relationship*. Merger konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasika bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bidang bisnis semula.



Apabila merger tipe ini dilakukan secara terus-menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi.

d. Merger Ekstensi Pasar

Merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Merger ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas Negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar.

e. Merger Ekstensi Produk

Merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger ini memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapatkan sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi.

4. Motif Merger dan Akuisisi

Motif pada penjelasan ini adalah alasan yang melatarbelakangi mengapa sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Pada dasarnya terdapat dua motif yang melatarbelakangi sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non-ekonomi. Motif

ekonomi berkaitan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan dan menjaga kemakmuran pemegang saham. Motif non-ekonomi melainkan berdasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pemilik atau manajemen perusahaan. (Moin, 2003:53)

a. Motif Ekonomi

Perusahaan diwajibkan melakukan implementasi program melalui langkah-langkah kongkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumberdaya manusia. Selain itu motif ekonomi merger dan akuisisi yang lain meliputi:

- 1) Meminimalisir waktu, biaya, dan resiko kegagalan memasuki pasar baru
- 2) Mengakses reputasi teknologi, produk dan merek dagang
- 3) Memperoleh individu-individu sumberdaya manusia yang professional
- 4) Menciptakan kekuatan pasar
- 5) Membangun kekuatan monopoli
- 6) Memperluas pangsa pasar
- 7) Meminimalisir persaingan
- 8) Mendiversifikasi lini produk
- 9) Mempercepat pertumbuhan

#### 10) Menstabilkan *cash flow* dan *profit*

##### b. Motif Sinergi

Sinergi adalah nilai keseluruhan perusahaan setelah melakukan kegiatan merger dan akuisisi yang mempunyai nilai lebih besar pada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi didapatkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga campuran aktivitas tersebut menghasilkan dampak yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka berkerja sendiri-sendiri.

Beberapa bentuk motif sinergi lainnya sebagai berikut :

##### 1) Sinergi Opresi

Sinergi operasi akan terjadi jika perusahaan hasil kombinasi dapat mencapai efesiensi biaya. Efisiensi tersebut dapat terlaksana dengan cara pemanfaatan sumber daya perusahaan secara maksimal.

##### 2) Sinergi Finansial

Sinergi finansial didapatkan ketika perusahaan hasil kegiatan merger memiliki struktur modal yang baik dan dapat mengakses berbagai sumber dari luar secara lebih mudah dan murah, sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan

yang baik mampu menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas.

### 3) Sinergi Manajerial

Sinergi manajerial terjadi ketika adanya transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan satu ke yang lain atau saat secara bersama-sama mampu memanfaatkan kapasitas *know-how* yang mereka miliki. Hal tersebut dapat menciptakan manajemen yang mampu bersinergi dalam mengambil keputusan-keputusan strategik.

### 4) Sinergi Teknologi

Sinergi teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik, dengan begitu dapat saling menuai manfaat. Sinergi teknologi sering terjadi pada departemen riset dan pengembangan, departemen desain dan *engineering*, proses *manufacturing* dan teknologi informasi.

### 5) Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan kegiatan merger akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya pemasaran produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyaknya konsumen yang bisa dijangkau.

c. Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang dapat dilakukan dengan kegiatan merger dan akuisisi. Diversifikasi yang dimaksud adalah mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mempertahankan posisi perusahaan. Salah satu manfaat lain dari diversifikasi adalah transfer teknologi dan pengalokasian modal, sedangkan kelemahan atau kekurangan diversifikasi yakni adanya subsidi silang.

d. Motif Non-Ekonomi

Motif non-ekonomi berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

- 1) Hubris Hypothesis mengatakan bahwa kegiatan merger dan akuisisi semata-mata demi “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya yakni mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar lagi.
- 2) Ambisi Pemilik adalah ambisi membangun kerajaan bisnis untuk menguasai berbagai sector industry. Perusahaan tersebut akan menciptakan konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk. Ketika pemilik perusahaan dominan dalam mengendalikan

keputusan, maka manajemen dapat dikendalikan untuk memenuhi keinginan pemilik tersebut.

#### 5. Alasan dan Manfaat Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi

Selain merger dan akuisisi adalah salah satu strategi pertumbuhan eksternal yang memberikan dampak positif dengan cepat, sehingga dapat dengan mudah mengakses pasar baru dan memberikan manfaat penghematan waktu yang sangat signifikan, ada hal lain yang mendorong perusahaan-perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi, yaitu adalah manfaat lebih antara lain sebagai berikut : (Moin, 2003:13)

- a. Mendapatkan cashflow dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- b. Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- c. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman dalam berkerja.
- d. Mendapatkan konsumen tanpa harus merintis perusahaan dari awal.
- e. Mendapatkan sistem operasional dan administratif yang baik
- f. Meminimalisir resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru
- g. Menghemat waktu untuk memasuki dunia bisnis baru.
- h. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

## 6. Kendala dan Kelemahan Merger dan akuisisi

Maraknya perusahaan melakukan kegiatan merger dan akuisisi tetapi masih ada beberapa kendala potensial lainnya dalam merger dan akuisisi. Seringkali konsekuensi yang tidak dikehendaki dari kegiatan merger dan akuisisi adalah menurunnya inovasi. Perusahaan sering yang sering melakukan kegiatan akuisisi cenderung memasukan lebih sedikit produk ke pasar baru. Hal ini karena mereka terlalu bertumpu pada control finansial dan cenderung menentang resiko. Perusahaan tersebut kemudian berusaha melakukan akuisisi untuk menunjang inovasi mereka.

Kendala lainnya adalah masalah mengintegrasikan dua perusahaan besar dan kompleks yang memiliki kultur, struktur dan sistem operasi yang berbeda. Beberapa perusahaan yang berusaha mencapai penghematan dan kekuatan pasar mungkin tidak akan menganalisis secara efektif perusahaan-perusahaan sasaran mereka sebelum melakukan akuisisi. Mereka dapat melakukan kesalahan ketika berusaha mengintegrasikan perusahaan terakuisisi dengan perusahaan pengakuisisi. (Hitt, 2002:5)

Disamping memperoleh berbagai manfaat, merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan sebagai berikut : (Moin, 2003:13)

- a. Proses integrasi yang tidak mudah.
- b. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
- c. Biaya konsultan yang mahal.

- d. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- e. Biaya koordinasi yang mahal.
- f. Seringkali menurunkan moral organisasi.
- g. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
- h. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

7. Faktor Keberhasilan dan Kegagalan Merger dan Akuisisi

Apabila dilakukan investigasi lebih lanjut factor-faktor berikut ini penting untuk diperhatikan karna berpotensi menjadi penyebab kegagalan akuisisi : (Moin, 2003:313)

- a. Perusahaan target hanya memiliki kesuaian strategik yang “dangkal” dengan pengakuisisi
- b. Analisis strategik yang baik bukan merupakan syarat yang mencukupkan atas keberhasilan akuisisi.
- c. Kejelasan tentang nilai yang tercipta dari setiap program merger atau akuisisi
- d. Pendekatan integrasi harus disesuaikan dengan tipe integrasi apakah absorpsi, preservasi atau simbiosis.
- e. Tim negosiasi seharusnya juga tim implementasi, sehingga memudahkan proses integrasi
- f. Setiap rencana integrasi harus bisa dimodifikasi dengan konsistensi lapangan



- g. Perlu memahami faktor psikologis karyawan target, bertindak simpatik dan bijaksana terhadap mereka dalam rangka membangun komitmen dan meningkatkan moral mereka dalam proses integrasi.
- h. Penyampaian informasi yang jelas tentang rencana dan harapan seawal mungkin untuk menghilangkan kecemasan karyawan target.

Disamping faktor-faktor internal diatas, faktor yang tidak kalah berperan dan turut menentukan keberhasilan merger dan akuisisi adalah faktor lingkungan eksternal dimana faktor tersebut bersifat *uncontrollable*. Faktor-faktor ini meliputi persaingan dalam industri, perubahan peraturan pemerintah dan perubahan kondisi ekonomi, sosial dan hukum.

#### 8. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Peningkatan Kinerja Keuangan Perusahaan

Sebagian besar perusahaan yang diakuisisi atau merger sebenarnya telah ter-manage secara baik dan tidak memerlukan perbaikan. Banyaknya motivasi perusahaan dalam melakukan merger atau akuisisi yaitu salah satunya “membangun kerajaan”. Dalam peristiwa merger dan akuisisi, ada tidaknya perbaikan kinerja setelah merger atau akuisisi diukur melalui laporan keuangan sebelum dan sesudah kegiatan tersebut. (Moin, 2003:307)

Setelah kegiatan merger atau akuisisi, ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan menjadi lebih banyak. Dasar logik dari pengukuran berdasar akutansi

adalah jika “size” bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Hal tersebut kinerja keuangan perusahaan pasca merger atau akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelumnya. (Moin, 2003:307)

#### 9. Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), kinerja adalah “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berdasarkan pengertian kinerja tersebut dapat disimpulkan, bahwa kinerja keuangan merupakan prestasi manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan yakni menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam kegiatan merger dan akuisisi.

Penilaian kinerja adalah pencapaian berdasarkan tujuan dari suatu kegiatan tertentu untuk mencapai tujuan dan cita-cita perusahaan yang diukur berdasarkan suatu standar. Dalam kegiatan penilaian kinerja keuangan diperlukan pengawasan terus-menerus dan pelaporan dari hasil aktivitas keuangan.

## 10. Metode Pengukuran Kinerja dengan Rasio keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi operasi perusahaan. Selain itu, rasio keuangan juga dapat dipergunakan sebagai kerangka kerja perencanaan dan pengendalian keuangan. Setiap orang akan mempergunakan rasio keuangan dengan cara yang berbeda, salah satunya untuk menganalisis kegiatan merger dan akuisisi. (Sartono, 2001:113)

### a. Rasio Likuiditas

Likuiditas adalah sebuah ukuran untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo dan sumber dana untuk membiayai pelunasan hutang tersebut adalah aktiva lancar. (Moin, 2003:145)

#### 1) Current Ratio

Current Ratio Adalah rasio antara aktiva lancar dibagi dengan utang lancar. Aktiva lancar meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Utang lancar meliputi utang pajak, utang bunga, utang wesel, utang gaji, dan jangka pendek lainnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktifa Lancar}}{\text{utang lancar}}$$

#### 2) Quick Ratio

Quick Ratio adalah rasio antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan utang lancar. Rasio ini mengukur solvabilitas

jangka pendek tetapi tidak memperhitungkan persediaan karena persediaan merupakan aktiva lancar dikurangi liquid.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{aktiva Lancar} - \text{persediaan}}{\text{utang lancar}}$$

### 3) Cash Ratio

Cash ratio adalah perbandingan antara dana tunai perusahaan dan hutang lancar. Dana tunai ini adalah kas dan rekening di bank yang setiap saat dapat dicairkan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{hutang lancar}}$$

### b. Rasio Solvabilitas/Leverage

Mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin besar rasio ini mencerminkan perusahaan tersebut memiliki kewajiban yang cukup besar. (Sartono, 2001:121)

#### 1) Debt to Equity Ratio

Menunjukkan perbandingan antara utang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit disbanding dengan hutangnya.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

#### 2) Debt to Asset Ratio

Rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya utang perusahaan dibandingkan dengan asset yang dimiliki perusahaan

$$Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ utang}{Total\ Asset\ atau\ Total\ aktiva}$$

### 3) Time Interest Earned Ratio

Rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

$$Time\ Interest\ Earned\ Rat = \frac{laba\ sebelum\ bunga\ dan\ pajak}{beban\ bunga}$$

### c. Rasio Aktivitas

Rasio ini adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva dan sumber daya yang dimiliki perusahaan. (Sartono, 2001:118)

#### 1) Total Assets Turn Over

Rasio perbandingan antara penjualan dengan total dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan.

$$Total\ Assets\ Turn\ Over = \frac{penjualan}{Total\ Asset}$$

#### 2) Fixed Assets Turn Over

Rasio antara penjualan dengan aktiva tetap yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva tetap atau perputaran aktiva tetap.

$$\text{Fixed Assets Turn Over} = \frac{\text{penjualan}}{\text{aktiva tetap neto}}$$

d. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungan dengan penjualan maupun investasi. (Sartono, 2001:122)

1) Gross Profit Margin

Besarnya hasil perhitungan margin laba kotor menunjukkan seberapa besar laba kotor yang diperoleh oleh perusahaan untuk tingkat penjualan tertentu. Margin laba kotor sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *gross profit margin* akan menurun, begitu juga sebaliknya.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}}$$

2) Net Profit Margin

Rasio antara laba setelah pajak (EAT) dengan penjualan, yang mengukur laba bersih (EAT) yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan. Rasio ini juga dibandingkan dengan rata-rata industri.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{laba setelah pajak (EAT)}}{\text{penjualan neto}}$$

### 3) Return on Equity

Mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini dipengaruhi oleh besar-kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga makin besar.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Modal sendiri}}$$

### 4) Return On Investment

Besarnya hasil perhitungan pengembalian atas investasi menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan seluruh aktiva yang dimilikinya.

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

### e. Rasio Pasar

Mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan disbanding nilai buku. Rasio ini mengukur nilai perusahaan saat ini dan dimasa mendatang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu.

(Warsono, 2003:38)

### 1) Earning Per share (EPS)

Merupakan perbandingan antara laba tersedia bagi pemegang saham dengan jumlah saham biasa yang beredar. Secara sistematis EPS dapat diformulakan sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

2) Price Earning Ratio (PER)

Memperlihatkan seberapa besar harga para investor untuk bersedia membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. Rasio ini dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Pendapatan per Lembar}}$$

3) Equity Per Share

Perbandingan antara nilai ekuitas/saham biasa total (jumlah dari nilai pari saham biasa, agio saham, dan laba ditahan) dengan jumlah saham biasa yang beredar. Besarnya hasil perhitungan ekuitas per lembar saham menunjukkan besarnya nilai buku saham biasa setiap unitnya.

$$EqPS = \frac{\text{ekuitas biasa}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

4) Devidend Per Share

Besarnya hasil perhitungan dividen per lembar menunjukkan besarnya distribusi sebagian laba yang dihasilkan perusahaan setiap unit saham kepada pemegang sahamnya.



$$DPS = \frac{\text{nilai dividen total}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

#### 5) Price Book Value

Price book value memberikan indikasi lain tentang bagaimana para investor ekuitas memandang perusahaan. Besarnya hasil perhitungan harga pasar saham terhadap nilai bukunya menunjukkan perbandingan antara kinerja saham perusahaan di pasar saham dengan nilaibukunya. Semakin tinggi PBV yang dihasilkan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masa datang dinilai semakin prospektif oleh inverstornya.

$$PBV = \frac{\text{harga pasar saham per lembar}}{\text{nilai buku saham per lembar}}$$

#### 6) Dividend Payout Ratio

Besarnya hasil perhitungan rasio pembayaran dividen menunjukkan besarnya proporsi alokasi dari laba setiap lembar saham pada dividen setiap lembar sahamnya.

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

#### 7) Dividend Yield

Besarnya perhitungan hasil dividen menunjukkan besarnya pengembalian yang diperoleh investor dari dividen yang dialokasikan oleh perusahaan.

$$DY = \frac{\text{devidend per share}}{\text{harga pasar saham per lembar}}$$

## 11. Metode Tolok Ukur Kinerja Keuangan

### a. Time Series

Metode ini merupakan metode tolok ukur analisis laporan keuangan yang dilakukan dengan cara membandingkan suatu rasio keuangan perusahaan dari satu periode tertentu dengan periode sebelumnya. Metode *time series* secara sistematis dilakukan dengan cara sebagai berikut: (Warsono, 2003:30)

- 1) Untuk rasiolikuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan nilai pasar :  $RK_{it} \geq RK_{it-1}$
- 2) Untuk rasio *leverage* :  $RK_{it} \leq RK_{it-1}$

Keterangan :

$RK_{it}$  : rasio keuangan perusahaan i pada periode t

$RK_{it-1}$  : rasio keuangan perusahaan i pada periode t-1

### b. Cross Section

Metode tolok ukur yang digunakan untuk menentukan sehat tidaknya posisi keuangan perusahaan pada periode tertentu dengan rasio keuangan rata-rata industrinya pada periode yang bersangkutan. Metode *cross section* secara sistematis dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Untuk rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan nilai pasar :  $RK_{it} \geq RK_{idt}$

2. Untuk rasio *leverage* :  $RK_{it} \leq RK_{idt}$

Keterangan :

$RK_{it}$  : rasio keuangan perusahaan i pada periode t

$RK_{idt}$  : rasio keuangan rata-rata industri pada periode t

Rasio industri menggambarkan rata-rata rasio yang dimiliki oleh semua perusahaan dalam industri atau yang dianggap mewakili dan memberikan informasi bagaimana kinerja perusahaan-perusahaan yang berbeda dalam industri tersebut. Masing-masing industri memiliki karakteristik yang berbeda sehingga memiliki rasio finansial yang berbeda. (Moin, 2003:146)

Perhitungan rata-rata industri pada analisis rasio keuangan dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu: rata-rata aritmetika dan rata-rata tertimbang. Pada metode rasio keuangan rata-rata aritmatika industri dapat dihitung dengan formula sebagai berikut : (Warsono, 2003:31)

$$AM = \sum_{i=1}^j \frac{RK_i}{j}$$

Keterangan :

AM = rasio keuangan rata-rata aritmetika industri

$RK_i$  = rasio keuangan perusahaan ke-i

i = perusahaan ke 1,2,...,j

$j$  = jumlah total perusahaan yang tercatat dalam industri yang diukur

pada metode rata-rata tertimbang, yang digunakan sebagai penimbang adalah nilai saham biasa, baik dalam bentuk nilai buku maupun nilai pasarnya. Rasio keuangan rata-rata tertimbang industri dapat diformulasikan sebagai berikut : (Warsono, 2003:32)

$$WA = \sum_{i=1}^j \frac{RK_i V_i}{V_t}$$

Keterangan :

WA = rasio keuangan rata-rata tertimbang industri

$RK_i$  = rasio keuangan perusahaan ke- $i$

$V_i$  = nilai buku/pasar saham perusahaan  $i$

$V_t$  = nilai buku/pasar saham total industri

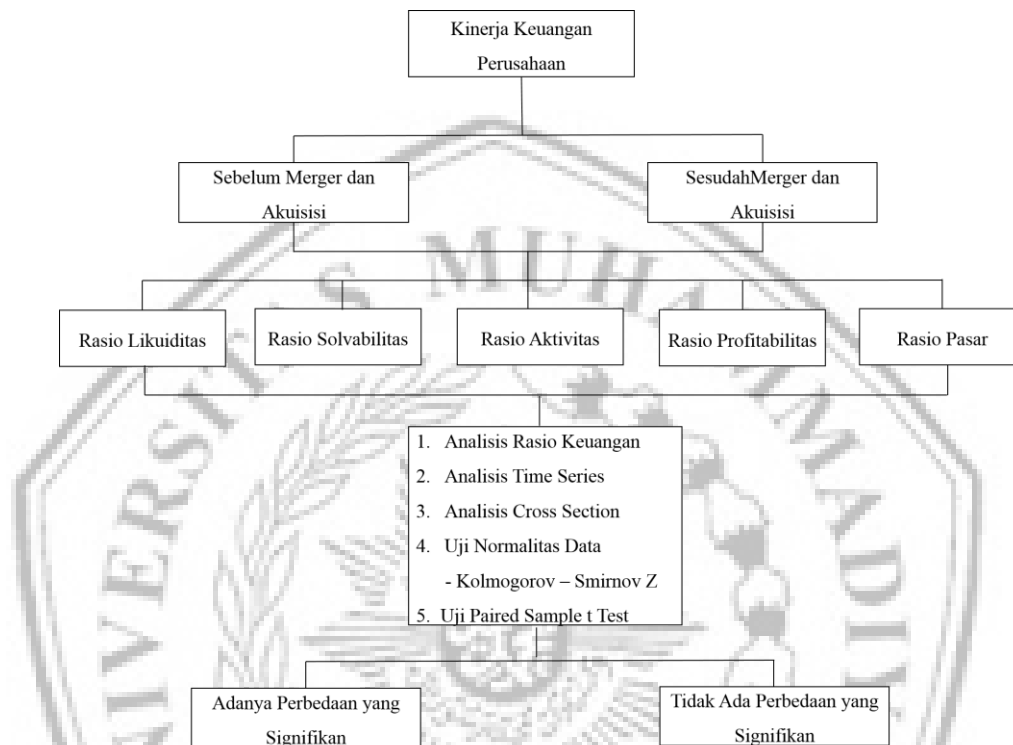
$i$  = perusahaan ke 1,2,...,  $j$

$j$  \* = jumlah total perusahaan yang tercatat dalam industri yang

### C. Kerangka Pemikiran

Merger dan akuisisi adalah bentuk upaya strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam kegiatan merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut, terutama kinerja keuangan. Sehingga berdasarkan uraian latang belakang dan landasan teori yang telah

dijabarkan di atas maka dapat digambarkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 3 : Kerangka Pikir

#### D. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran diatas maka dapat dirumuskan dan disusun hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

$H_1$  : Kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger atau akuisisi dalam keadaan sehat

$H_2$  : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan kegiatan merger atau akuisisi.